

**Ace Seguros S.A.**

*Junio 2008*

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Pólizas de Seguros	<b>AA- Estable</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos		Analista	Andrés Silva P.
Clasificación Anterior	Sin Variación	Analista	Gonzalo Neculmán
		Teléfono	56-2-204 72 93
Tipo de Reseña	<b>Reseña Anual</b>	Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
EE.FF de Base	31 de marzo de 2008	Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>

**Clasificación de Riesgo Histórica** **Pólizas de Seguros**



<b>Balance</b> (Cifras en Miles de Pesos)	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Mar-08</b>
Inversiones	11.576.630	11.132.009	11.116.384	11.440.677	9.466.826	10.028.882	9.231.362
Deudores por Primas	5.318.184	3.325.737	3.429.781	5.903.112	8.260.182	5.960.859	7.961.697
Deudores por Reaseguros	4.248.658	1.842.973	1.723.356	2.012.592	2.737.401	2.629.060	2.173.635
Otros Activos	744.407	760.066	1.561.654	966.481	1.408.220	1.370.003	1.469.099
<b>Total Activos</b>	<b>21.887.879</b>	<b>17.060.785</b>	<b>17.831.175</b>	<b>20.322.862</b>	<b>21.872.629</b>	<b>19.988.804</b>	<b>20.835.793</b>
Reservas Técnicas	10.800.935	3.429.812	4.992.459	6.342.293	8.165.061	5.956.739	6.649.173
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.549.465	1.937.926	2.276.091	3.100.629	4.615.618	3.105.576	4.876.118
Patrimonio	9.537.479	11.693.047	10.562.625	10.879.940	9.091.950	10.926.489	9.310.502
<b>Total Pasivos</b>	<b>21.887.879</b>	<b>17.060.785</b>	<b>17.831.175</b>	<b>20.322.862</b>	<b>21.872.629</b>	<b>19.988.804</b>	<b>20.835.793</b>
Activos / Reservas	2,03	4,97	3,57	3,20	2,68	3,36	3,13
Reservas / Patrimonio	1,13	0,29	0,47	0,58	0,90	0,55	0,71

<b>Estado de Resultados</b> (Cifras en Miles de Pesos)	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Mar-08</b>
Prima Directa	16.544.013	14.591.580	17.887.085	31.752.868	42.460.061	8.149.062	9.700.074
Prima Cedida	-10.809.024	-10.674.272	-15.646.783	-20.629.343	-27.481.809	-5.270.952	-6.151.155
Prima Retenida Neta	6.179.536	5.272.125	4.817.390	14.134.746	17.517.934	3.415.060	3.915.393
Siniestros Netos	-1.047.305	-1.108.539	-1.288.745	-2.291.587	-3.142.022	-337.499	-700.370
R. Intermediación	1.384.007	1.932.721	3.267.354	3.602.750	4.666.013	1.069.061	1.320.715
Margen de Contribución	6.796.645	5.212.220	5.591.047	11.841.750	16.626.718	3.819.825	4.277.831
Costo de Administración	-4.109.965	-3.830.002	-6.009.760	-12.230.696	-18.764.868	-3.732.401	-4.716.686
Resultado Operacional	2.686.680	1.382.218	-418.713	-388.946	-2.138.150	87.424	-438.855
Resultado de Inversión	451.695	449.772	320.881	353.703	141.125	108.308	43.537
Resultado Final	1.886.377	1.875.746	6.235	41.942	-2.507.960	4.682	81.319
Retención	37,35%	36,13%	26,93%	44,51%	41,26%	41,91%	40,36%
Siniestros Neto / Pr. Directa	-6%	-8%	-7%	-7%	-7%	-4%	-7%
R. Intermediación / Pr. Directa	8%	13%	18%	11%	11%	13%	14%
C. Administración / Pr. Directa	-25%	-26%	-34%	-39%	-44%	-46%	-49%
Margen / Prima Retenida	110%	99%	116%	84%	95%	112%	109%
Resultado Final / Pr. Directa	11%	13%	0%	0%	-6%	0%	1%

## **Opinión**

### **Fundamento de la Clasificación**

*Ace Seguros S.A.* forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz radicada en Bermuda y cuyo *holding* se encuentra clasificado, en escala global, en “*Categoría A3*” por **Moody's Investors Service** (el negocio asegurador califica en *A2* mientras que el reasegurador en *Aa3*). En el ámbito local la compañía ha orientado sus ventas principalmente en las áreas Accidentes Personales (47%), Transportes (15%) y Otros (11%).

Entre las fortalezas que respaldan la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en “*Categoría AA-*”, se observa la alta solvencia del grupo controlador, así como también el apoyo que brinda el mismo, especialmente en materias técnicas, y disposición a realizar los aportes de capital necesarios para financiar el negocio. Además de lo anterior, la compañía posee una política conservadora en cuanto a los riesgos retenidos a nivel local, y es el grupo quien mantiene gran parte de los riesgos a través de contratos de reaseguros con la compañía *Ace Tempest Re*, lo que permite que la compañía presente a la fecha una exposición máxima promedio de \$ 7.000.000 por ítem asegurado, lo que corresponde al 0.07% del patrimonio.

En términos operacionales, la compañía ha mostrado históricamente elevados niveles de rendimiento técnico, los que se respaldan en conservadoras políticas de suscripción y en el apoyo técnico y tecnológico entregado por el *holding*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales y transporte marítimo); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. En definitiva, dado el tamaño propio de la compañía, el desarrollo de sus negocios está supeditado a que se mantenga o acreciente en el tiempo el nivel de apoyo que la empresa local recibe del grupo en el cual se inserta.

Asimismo, dado que el reaseguro se realiza con el *holding*, la compañía local queda expuesta a la política tarifaria fijada a nivel global, por lo que no se esperan altas cifras de utilidad final en la compañía, sino más bien, niveles que aseguren el correcto funcionamiento operativo a nivel nacional.

Otro aspecto que restringe la clasificación de la compañía, es la elevada concentración que posee en sus canales de distribución, lo cual repercute en un menor poder de negociación y la exposición a no renovar los contratos de venta con los canales. No obstante, la compañía utiliza para atenuar el riesgo mencionado, contratos de largo plazo (al menos tres años) que fortalezcan las relaciones de largo plazo con sus canales de distribución.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Ace Seguros* presenta una menor participación de mercado y una elevada volatilidad de sus resultados; en contraposición se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador (incluso materializado en aportes de capitales) y la importancia relativa que tiene el resultado de intermediación sobre el margen total de la compañía.

La perspectiva de la clasificación se estima “*Estable*<sup>1</sup>”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permitir una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el fuerte apoyo que entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

## **Cifras Relevantes<sup>2</sup>**

A marzo de 2008 el primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 9.700 (en torno a los US\$ 22,2 millones) y representó un aumento nominal del orden del 19% respecto de igual período del año anterior. En términos de volumen, los ramos que mostraron mayor dinamismo durante el primer trimestre fueron los seguros de “Todo Riesgo en construcción y Montaje” con un crecimiento del orden del 481%. En contraposición, los seguros de “*Riesgos de la Naturaleza*” mostraron individualmente una caída en torno al 75%, en términos de prima directa. Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 3.915 (US\$ 8,9 millones), implicando un aumento del 15% y alcanzó un nivel de retención 40% (42% en marzo de 2007).

En términos de pólizas emitidas, a marzo de 2008 se observó un deterioro de 4,1% en relación con el primer trimestre de año anterior (3.039 en marzo 2008 y 3.170 en marzo de 2007). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, este asciende a 9.660. Por su parte, en el mismo período el primaje promedio por pólizas emitida aumentó en 24,2%, pasando de M\$ 2.570 en marzo de 2007 a M\$ 3.192 en marzo de 2008.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron MM\$ 2.310 (US\$ 5,3 millones) en términos directos y MM\$ 700 (US\$ 1,6 millones) en términos netos, implicando un aumento de 107,5% a nivel neto, pero una disminución del 36,1% si se miden los costos por siniestros directos en relación a marzo de 2007. En términos de siniestralidad global retenida<sup>3</sup>, ésta alcanzó una relación de 10% durante marzo de 2006, mientras que en marzo de 2005 alcanzó un ratio de casi un 50%.

Por su parte, el resultado de intermediación ha implicado históricamente un flujo positivo para la compañía, el cual ha ido creciendo de la mano con la prima directa durante los últimos periodos. En particular, a marzo de 2008, el resultado de intermediación alcanza una cifra de MM\$ 1.321 (US\$ 3 millones), lo que implica un incremento del 23,5% en relación con marzo de 2007 (MM\$ 1.069 millones) y, en términos relativos, una relación sobre la prima directa de 13,6% (la cual se mantiene constante a través de los últimos tres años).

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a MM\$ 4.717 (US\$ 10,8 millones), experimentando un aumento en términos nominales de 26,4% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 48,6% durante marzo de 2008, mientras que en el primer trimestre de 2007 alcanzó un nivel de 45,8%.

A su vez, el producto de inversiones disminuyó en relación a lo obtenido hace doce meses, registrando MM\$ 44 (cerca de US\$ 100 mil) a marzo de 2008, es decir un 59,8% menor a lo obtenido en marzo de 2007.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 4.278 (US\$ 9,8 millones), un 12% más que en marzo de 2007). Por su parte, el resultado final del primer trimestre del 2008 fue cercano a los \$ 81,3 millones, sin embargo, la compañía presentó pérdidas para el ejercicio del año 2007 por \$ 2.508 millones (US\$ 5,7 millones).

<sup>2</sup> Para todas las cifras presentadas en US\$ se utilizó el tipo de cambio a marzo de 2008, que corresponde a \$437,71/US\$

<sup>3</sup> Siniestralidad Retenida = (Costo de Siniestros Netos / Prima Ganada)

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría AA-**

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Solvencia Grupo Controlador:* Ace Seguros S.A. se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera. De hecho, **Moody's Investors Service** ha clasificado, en escala internacional, en “Categoría A3” a la matriz *ACE INA International Holdings Ltda.* (no obstante, el negocio asegurador alcanza un rating de A2 mientras que el reasegurador una categoría de Aa3). El grupo Ace presenta US\$ 11.979 millones por concepto de prima directa, junto con una utilidad de US\$ 2.578 millones a diciembre de 2007. Lo anterior se suma a que el capital a la fecha alcanza los US\$ 16.667 millones, lo que respalda su adecuada clasificación de riesgo internacional.

*Apoyo del Grupo Controlador:* La compañía cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador. En la práctica, dicho apoyo se materializa a través del tipo de administración matricial que se ejerce, la cual contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización, situación que se traduce en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía en especial en el área de control de riesgos, y la gestión, ya que se reporta de manera continua a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, las políticas de inversión de los activos, es sumamente conservadora y generada a nivel del *holding*.

*Solvencia de Reasegurador:* La capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan. Lo anterior además de refuerza por el concepto de que el grupo Ace INA posee una reputación a nivel mundial, lo que desemboca en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile.

*Rendimiento Técnico:* En términos globales y pese a su elevada volatilidad (sobre la base de un coeficiente de variación cercano al 21%, para los últimos 12 trimestres), la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles bastante superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro. De hecho, en promedio de los doce últimos trimestres, el resultado técnico de ACE asciende a 98,18% mientras que el mercado alcanza un 41%.

### **Factores de Riesgo**

*Bajo Control en los Costos de Reaseguros:* La compañía contrata la gran mayoría de sus reaseguros con su Matriz, y es esta última quien define las políticas de precios para las comisiones a pagar. Si bien históricamente, el resultado de intermediación ha sido uno de los pilares en los ingresos de Ace Chile, esto no implica que en un futuro las políticas de precio no sean modificadas, dado que las decisiones son tomadas con una visión global, y no necesariamente en pos de las necesidades a nivel nacional.

*Volatilidad de los Resultados:* Los resultados de la compañía -medidos como los resultados finales en relación con el primaje directo, patrimonio o los activos totales- presentan niveles excesivamente volátiles e incluso negativos en algunos períodos.

Concentración de los *Sponsors*: Actualmente la compañía vende gran parte de sus seguros a través de alianzas con *sponsors* que funcionan como canal de distribución. Si bien, la compañía ha mejorado en el tiempo la concentración de los mayores *sponsors*, a juicio de **Humphreys**, todavía existe un riesgo significativo asociado a operar con pocas empresas.

### Antecedentes Generales

ACE Ina, matriz, de la aseguradora local, comienza sus operaciones en 1985, teniendo como objetivo principal el otorgar cobertura a segmentos específicos de mercado. En 1993 la compañía se abre a la bolsa y en 1999, adquiere de Cigna la unidad de negocio de *Property-Casualty*,.. En Chile la posesión de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control de las operaciones y se la hace partícipe de la red de filiales que integran el grupo ACE.

El *holding* internacional tiene su base en Bermuda y su grupo lo integran importantes compañías reaseguradoras y aseguradoras, entre las que destacan; ACE Insurance Company Ltda., Tempest Reinsurance Co. Ltda., Westchester Fire Insurance Co. y Westchester Surplus Lines Insurance Co. A nivel internacional, Ace es un grupo que se dedica a brindar cobertura de seguros y reaseguros, junto con ofrecer servicios financieros, enfocándose principalmente a las líneas comerciales y especializadas por sobre la venta de seguros masivos a través de canales *retail*.

En Chile, ACE Seguros, cuenta en la actualidad con el apoyo técnico, comercial y de reaseguros que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

En relación con la administración de la compañía local, esta se realiza en forma matricial ya que cada unidad fuera de tener un superior a nivel local posee además un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema. El cuadro muestra la estructura de propiedad de ACE Seguros (Chile) a marzo de 2008:

Accionistas	Participación
ACE Ina International Holding Ltd., Agencia en Chile	78,33%
Afia Finance Corporation	12,24%
Afia Finance Chile Ltda.	9,10%
Otros	0,26%

### Cartera de Productos

En el desarrollo de sus operaciones ACE Seguros ha re-orientado sus ventas a la comercialización de los seguros de líneas personales, especialmente, a través del ramo de accidentes personales. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. Sin embargo, a la fecha de clasificación la compañía ha destinado importantes esfuerzos para aumentar su presencia en los negocios masivos. Para ello, Ace sigue una política de expansión en lo que se refiere a sus canales *sponsors*, buscando por sobre todo relaciones largo plazo con los mismos, que les permita explotar nuevos productos para la base de clientes a la que se accede. La compañía no participa en la comercialización del ramo Vehículos ni tampoco en S.O.A.P.

En tal sentido, la estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos ha sido mantener un elevado nivel de cesión con un fuerte respaldo de sus reaseguradores y empresas relacionadas Tempest Re y Ace Overseas Ins. Co. La compañía presenta una participación de mercado importante en los seguros de “Transporte Marítimo” y “Transporte Aéreo” con un 17,9% y 14,7% de mercado en términos de prima directa respectivamente. A continuación se presenta, la distribución de la cartera de la compañía

desglosada por ramos de seguros, para los últimos cinco periodos, medido como prima directa y en términos de margen de contribución:

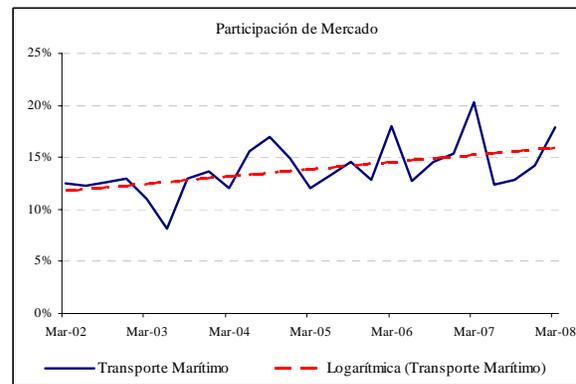
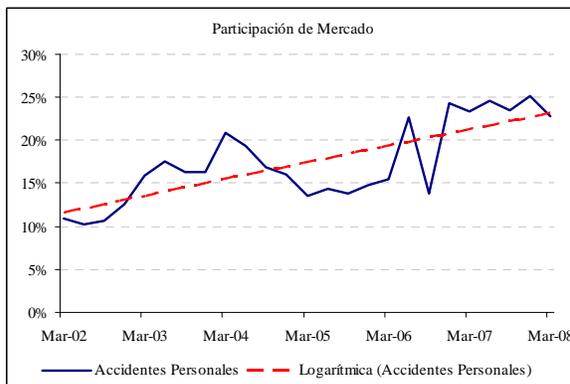
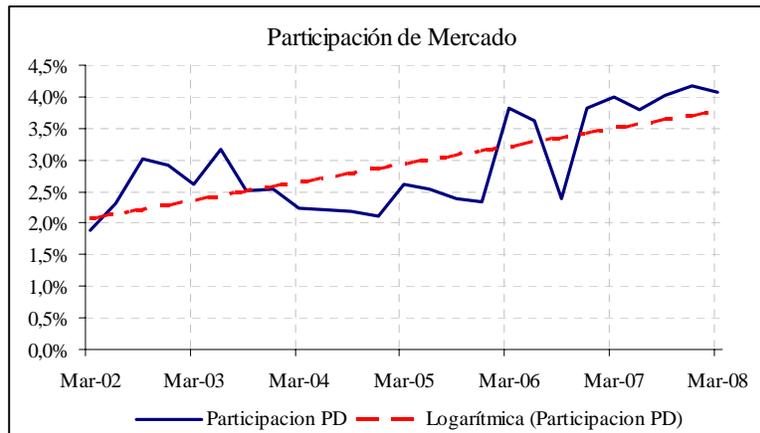
<b>PRIMA DIRECTA</b>	Mar-04	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Acumulado Mar-08
<i>Accidentes Personales</i>	36,00%	25,06%	29,49%	47,32%	45,37%	45,37%
<i>Otros</i>	0,25%	1,22%	9,93%	10,99%	17,66%	63,03%
<i>Responsabilidad Civil</i>	18,04%	10,75%	15,29%	10,07%	10,64%	73,67%
<i>Transporte Marítimo</i>	12,32%	14,99%	11,09%	11,36%	9,27%	82,94%
<i>Robo</i>	1,69%	0,30%	4,04%	3,51%	4,98%	87,92%
<i>Todo Riesgo Const. y Montaje</i>	0,40%	1,54%	0,00%	0,88%	4,30%	92,23%
<i>Transporte Terrestre</i>	1,66%	3,50%	0,29%	2,78%	2,54%	94,77%
<i>Incendio</i>	2,05%	6,48%	7,05%	4,32%	1,57%	96,33%
<i>Terremoto</i>	13,48%	21,86%	14,65%	5,69%	1,17%	97,51%
<i>Transporte Aéreo</i>	1,44%	1,10%	1,24%	0,93%	0,97%	98,48%
<i>Otros Riesgos Adic. Incendio</i>	0,20%	1,21%	1,07%	0,59%	0,52%	98,99%
<i>Perd. Benf. por Terremoto</i>	3,64%	1,62%	-0,01%	0,30%	0,33%	99,32%
<i>Perd. Benf. por Incendio</i>	2,11%	1,04%	0,00%	0,25%	0,27%	99,59%
<i>Terrorismo</i>	2,64%	3,33%	1,48%	0,41%	0,21%	99,80%
<i>Riesgos de la Naturaleza</i>	0,20%	5,55%	2,04%	0,35%	0,07%	99,87%
<i>Avería de Maquinaria</i>	3,04%	0,36%	0,10%	0,16%	0,06%	99,93%
<i>Equipo Electrónico</i>	0,75%	0,03%	0,14%	0,16%	0,06%	99,99%
<i>Casco Marítimo</i>	0,06%	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%	100,00%
<i>Equipo Móvil Contratista</i>	0,05%	0,00%	2,09%	-0,09%	0,00%	100,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	

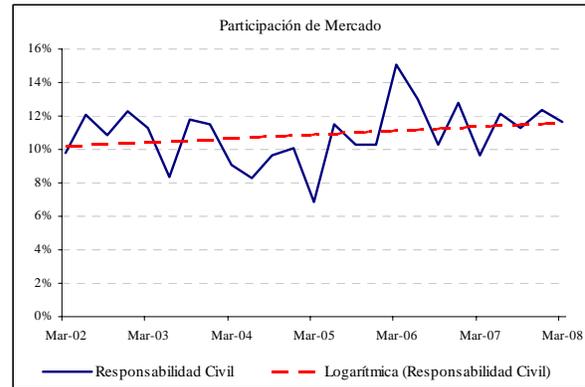
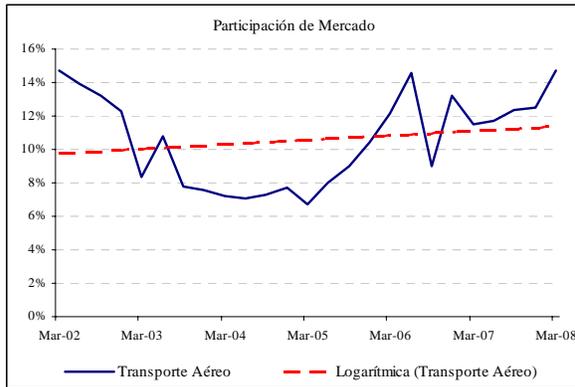
<b>MG. CONTRIBUCIÓN</b>	Mar-04	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Acumulado Mar-08
<i>Accidentes Personales</i>	53,54%	39,23%	56,47%	62,00%	62,16%	62,16%
<i>Otros</i>	-0,46%	3,43%	8,52%	12,90%	16,57%	78,74%
<i>Responsabilidad Civil</i>	14,23%	23,05%	21,72%	9,68%	10,34%	89,08%
<i>Robo</i>	0,39%	-0,02%	8,08%	4,73%	6,00%	95,09%
<i>Transporte Terrestre</i>	1,47%	1,88%	1,08%	1,15%	2,11%	97,19%
<i>Incendio</i>	-33,55%	3,85%	-21,23%	2,07%	1,51%	98,70%
<i>Terremoto</i>	40,36%	13,82%	16,47%	3,99%	1,13%	99,84%
<i>Riesgos de la Naturaleza</i>	-2,05%	3,48%	2,61%	-0,02%	0,90%	100,74%
<i>Todo Riesgo Const. y Montaje</i>	2,26%	0,49%	0,21%	2,89%	0,46%	101,20%
<i>Transporte Aéreo</i>	2,95%	0,68%	-3,99%	-0,38%	0,16%	101,36%
<i>Equipo Electrónico</i>	1,28%	0,24%	0,44%	-0,10%	0,06%	101,42%
<i>Equipo Móvil Contratista</i>	-0,64%	-0,02%	-0,83%	-0,08%	0,02%	101,43%
<i>Casco Marítimo</i>	0,04%	0,03%	0,04%	0,01%	0,01%	101,44%
<i>Garantía</i>	0,03%	0,00%	1,64%	0,00%	0,00%	101,44%
<i>Fidelidad</i>	0,09%	1,08%	-0,02%	0,00%	0,00%	101,44%
<i>Perd. Benf. por Incendio</i>	7,27%	-0,16%	-4,73%	-0,13%	-0,05%	101,39%
<i>Terrorismo</i>	3,39%	0,99%	-14,53%	-0,10%	-0,11%	101,29%
<i>Perd. Benf. por Terremoto</i>	-2,38%	0,20%	-1,82%	-0,26%	-0,13%	101,16%
<i>Otros Riesgos Adic. Incendio</i>	0,42%	-0,36%	10,02%	-1,49%	-0,13%	101,03%
<i>Avería de Maquinaria</i>	3,36%	1,19%	-0,45%	-1,23%	-0,47%	100,56%

<i>Transporte Marítimo</i>	7,98%	6,90%	20,29%	4,35%	-0,56%	100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	

A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que ha tomado la mayor preponderancia en la cartera cuando se comparan los primeros trimestres de los cinco últimos periodos en desmedro de la importancia relativa de los seguros de grandes riesgos. Lo anterior muestra el nuevo enfoque estratégico aplicado por la compañía, apuntado a crecer en la líneas personales. En términos de margen, los seguros de accidentes personales responden por más del 60% del margen total de la compañía a la fecha, situación que en opinión de **Humphreys**, representa un mayor riesgo, por cuanto expone a la compañía a situaciones de estrés en ese negocio en particular.

A marzo de 2008, **Ace Seguros** alcanza una participación de mercado de 4,07%, en términos de primaje y de un 1,21%, en términos de reservas técnicas. Sin embargo, esta participación se incrementa a 22,78%, en términos de primaje directo, si se mide sólo en relación con las ventas del ramo *Accidentes Personales*, el más importante en el *mix* de negocio de la compañía. A continuación se grafica la evolución de la participación de mercado global y en Accidentes Personales para los últimos 12 trimestres:



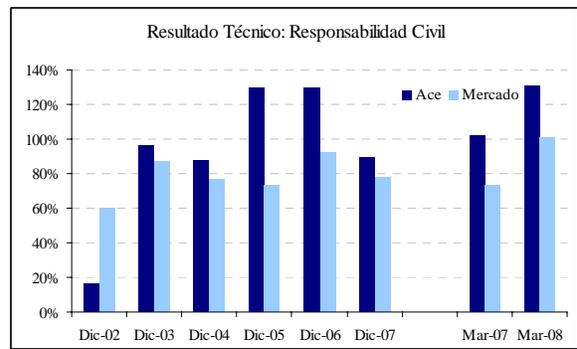
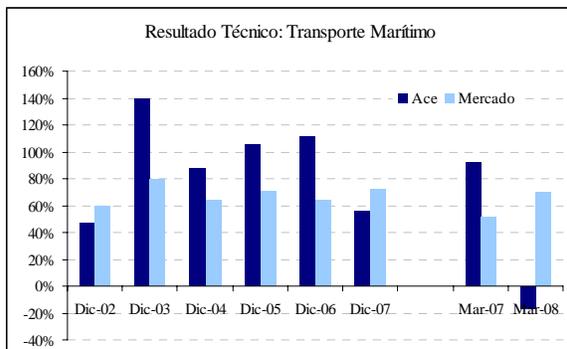
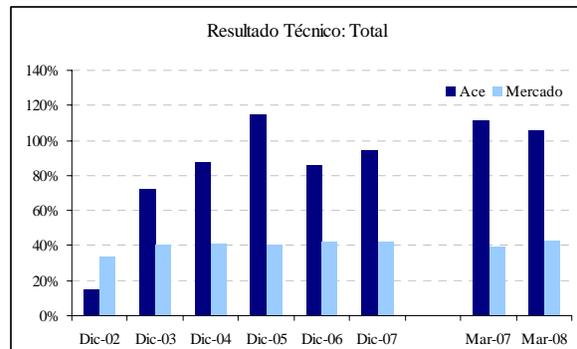


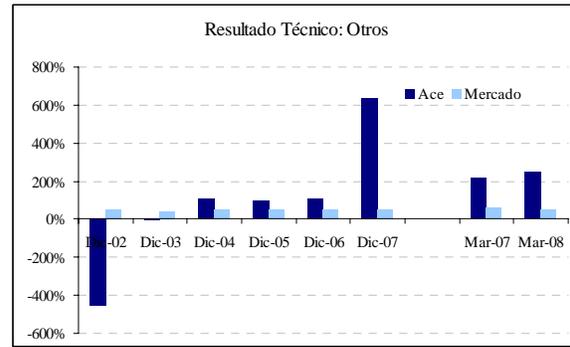
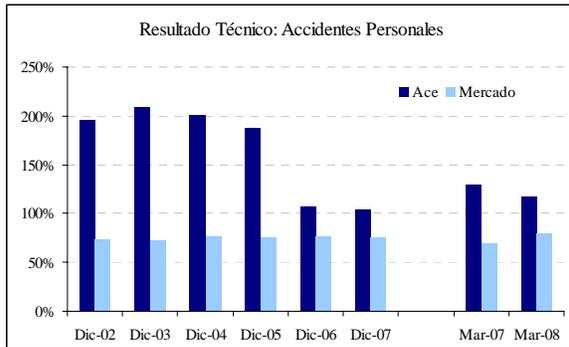
Asimismo, a marzo de 2008, los seguros que realizaron las mayores contribuciones al margen son: accidentes personales (62%), Otros (17%) y responsabilidad civil (10%). En contraposición, el seguro correspondiente a de Transporte Marítimo ha arrojado un margen de contribución negativo, que en todo caso es marginal y corresponde al -0,56% del global de la compañía. Asimismo, cabe señalar que el margen total de la compañía sustenta el 91% de los gastos de la compañía en lo va corrido de este año (95 % en promedio de los doce últimos trimestres, mientras que el mercado excede en 3,8%, como promedio para los últimos tres años.

**Rendimiento Técnico**

*Resultado Técnico*

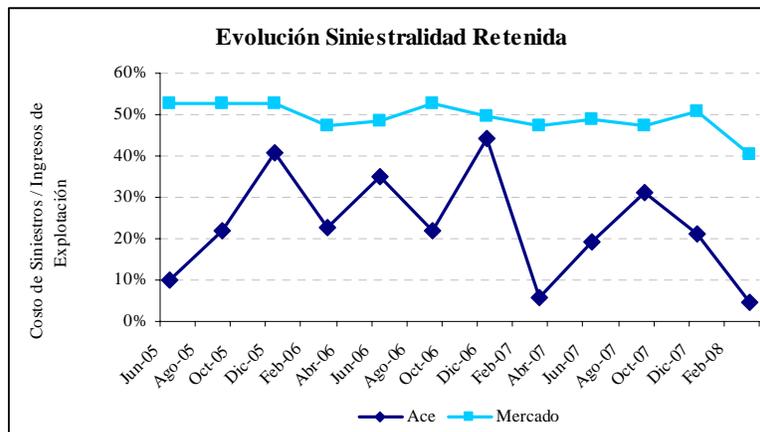
En términos de resultado técnico, la compañía muestra históricamente índices por sobre el mercado, tanto a nivel global como individualmente en los ramos relevantes donde participa. Lo anterior se debe principalmente al modelo de negocio implementado por Ace, con alta cesión con su matriz, lo que incrementa el resultado de intermediación.





### Siniestralidad Retenida

La siniestralidad retenida total de la compañía presenta sostenidamente indicadores bastante inferiores a los que muestra el mercado en su conjunto. De hecho, en promedio, durante los doce últimos trimestres la compañía alcanza una siniestralidad de 23,23%, mientras que el mercado en su conjunto presenta un indicador del 49,25%. No obstante, la siniestralidad de ACE evidencia un comportamiento considerado como volátil. A continuación se presenta la siniestralidad retenida de la compañía para los últimos tres años:



### Resultado de Intermediación

En cuanto a la intermediación, se puede mencionar que a partir de marzo de 2003 la compañía ha disminuido considerablemente sus niveles de retención, transformando, con ello, el resultado de intermediación en un importante generador de flujos (a través de la comisión por reaseguro). De hecho, a marzo de 2008 el resultado de intermediación representa una ganancia en torno al 13,6% del primaje total, mientras que en marzo de 2002 representaba un costo cercano al 5% de la prima directa.

### Flujo de Caja

Flujos (M\$)	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
<b>Venta Total</b>	19.278.887	16.988.560	15.946.397	20.464.173	34.764.089	44.999.743	8.686.012	10.066.548
Venta Directa	391.372	554.104	538.492	829.176	1.432.981	1.413.978	567.952	283.805
Venta Intermediarios	17.814.839	15.989.909	14.053.088	17.057.909	30.319.887	41.046.083	7.581.110	9.416.269
Prima Aceptada	1.072.676	444.547	1.354.817	2.577.088	3.011.221	2.539.682	536.950	366.474
<b>Apoyo de Reaseguro</b>	4.133.564	11.181.218	8.116.913	14.344.194	15.430.338	20.562.942	5.586.375	4.400.727
Sinistros Cedidos	2.697.075	7.929.166	4.199.161	8.249.629	6.733.161	9.666.187	3.294.632	1.605.718
Reaseguro Cedido	1.436.489	3.252.052	3.917.752	6.094.565	8.697.177	10.896.755	2.291.743	2.795.009
<b>Total Ingresos</b>	<b>23.412.451</b>	<b>28.169.778</b>	<b>24.063.310</b>	<b>34.808.367</b>	<b>50.194.427</b>	<b>65.562.685</b>	<b>14.272.387</b>	<b>14.467.275</b>
<b>Costo de Sinistros</b>	-5.032.909	-9.031.381	-5.563.219	-10.060.014	-9.731.342	-13.470.158	-3.767.904	-2.406.449
Sinistros Directos	-4.884.906	-8.363.327	-5.855.836	-9.511.434	-8.825.457	-12.942.247	-3.615.234	-2.310.487
Sinistros Aceptados	0	-613.144	548.136	-26.940	-199.291	134.038	-16.897	4.399
Reaseguro Aceptado	-148.003	-54.910	-255.519	-521.640	-706.594	-661.949	-135.773	-100.361
<b>Costo Reaseguros</b>	-12.296.961	-13.732.999	-12.256.896	-16.916.465	-23.817.839	-29.982.435	-5.603.914	-6.528.071
Prima Cedida	-4.860.857	-10.809.024	-10.674.272	-15.646.783	-20.629.343	-27.481.809	-5.270.952	-6.151.155
Exceso de Pérdidas	-7.436.104	-2.923.975	-1.582.624	-1.269.682	-3.188.496	-2.500.626	-332.962	-376.916
<b>Gastos + Intermediación</b>	-4.801.727	-5.923.100	-5.559.514	-8.315.331	-16.618.529	-24.333.661	-4.819.310	-6.090.619
Intermediación Directa	-1.928.681	-1.813.135	-1.729.512	-2.305.571	-4.387.833	-5.568.793	-1.086.909	-1.373.933
Costo de Administración	-2.873.046	-4.109.965	-3.830.002	-6.009.760	-12.230.696	-18.764.868	-3.732.401	-4.716.686
<b>Total Egresos</b>	<b>-22.131.597</b>	<b>-28.687.480</b>	<b>-23.379.629</b>	<b>-35.291.810</b>	<b>-50.167.710</b>	<b>-67.786.254</b>	<b>-14.191.128</b>	<b>-15.025.139</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>1.280.854</b>	<b>-517.702</b>	<b>683.681</b>	<b>-483.443</b>	<b>26.717</b>	<b>-2.223.569</b>	<b>81.259</b>	<b>-557.864</b>
<b>Otros (Ingresos y/o Egresos)</b>	-229.187	-245.285	418.092	268.749	287.496	-310.018	-120.835	472.153
<b>Flujo Neto + Otros</b>	<b>1.051.667</b>	<b>-762.987</b>	<b>1.101.773</b>	<b>-214.694</b>	<b>314.213</b>	<b>-2.533.587</b>	<b>-39.576</b>	<b>-85.711</b>
	<b>Dic-02</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Mar-08</b>
<b>Ingresos</b>	<b>100,00%</b>							
Venta Directa	1,67%	1,97%	2,24%	2,38%	2,85%	2,16%	3,98%	1,96%
Venta Intermediarios	76,09%	56,76%	58,40%	49,01%	60,40%	62,61%	53,12%	65,09%
Sinistros Cedidos	11,52%	28,15%	17,45%	23,70%	13,41%	14,74%	23,08%	11,10%
Reaseguro Cedido	6,14%	11,54%	16,28%	17,51%	17,33%	16,62%	16,06%	19,32%
<b>Egresos</b>	<b>100,00%</b>							
Prima Cedida	21,96%	37,68%	45,66%	44,34%	41,12%	40,54%	37,14%	40,94%
Sinistros Directos	22,07%	29,15%	25,05%	26,95%	17,59%	19,09%	25,48%	15,38%
Intermediación Directa	8,71%	6,32%	7,40%	6,53%	8,75%	8,22%	7,66%	9,14%
Costo de Administración	12,98%	14,33%	16,38%	17,03%	24,38%	27,68%	26,30%	31,39%

Dentro del flujo de caja de la compañía, se observa la importancia que presenta en los ingresos el resultado de intermediación. Lo anterior, como ya se mencionó en el presente informe, se debe a la alta cesión de la compañía, lo que genera un ingreso por conceptos de comisión por reaseguro que supera la comisión que paga la compañía por vender sus productos.

Otro aspecto importante es la alta volatilidad que muestran los flujos de la compañía, incluso llegando a ser negativos en algunos periodos. En el caso puntual del año 2007, el flujo negativo fue producto de una proyección de inflación menor a la real.

### ***Cartera de Reaseguro***

La política de reaseguro permite acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía y no expone de manera indebida el patrimonio de la sociedad, en donde estratégicamente cerca del 100% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo y se fortalece desde el punto de vista de las características particulares de sus contratos.

A continuación se expone la distribución de la prima cedida entre las compañías reaseguradoras del grupo. Ahí se observa que ambas cuentan con una alta clasificación en el extranjero a juicio de **Moody's**.

Compañía	% sobre Reaseguros	Categoría de Riesgo
Ace Tempest Re. LTD.	98,2%	Aa3